



## Michael Goldbacher

Geschäftsleitung  
Grenbell Advisors GmbH

# Anleihen oder Aktien – die ewige Herausforderung

**Für Anleger waren die letzten zehn Jahre in jeder Hinsicht eine Herausforderung. Dem Platzen der New Economy-Träume folgten vier Jahre deutlicher Wertzuwächse an den Aktienmärkten, bevor die im Jahr 2007 beginnende US-Subprime-Krise abermals zu schweren Kursrückschlägen führte. Die massive Liquiditätszufuhr hatte zuletzt wieder beachtliche Gewinne an den Börsenmärkten zur Folge.**

Obwohl die vergangene Dekade mit ihren extremen Entwicklungen die langfristigen Bedingungen an den Kapitalmärkten nicht allgemeingültig repräsentiert, lassen sich dabei einige Phänomene beobachten, die für die zukünftige Vermögensbewirtschaftung relevant sind.

### Anlagehorizont eines Aktieninvestments

Ein Zeithorizont von zehn Jahren ist bei einer reinen Aktienanlage bei Weitem nicht ausreichend, um mit hoher Wahrscheinlichkeit eine positive Rendite zu erzielen. Der Euro STOXX 50 Performance-Index büßte vom 31.12.1999 bis 31.12.2009 rund 23,5% an Wert ein. Der Rentenmarkt entwickelte sich im gleichen Zeitraum dagegen ausgezeichnet. Deutsche Staatsanleihen mit fünf Jahren Rest-

laufzeit verzeichneten einen Wertzuwachs von 61,1%. Ein Balanced-Portfolio bestehend aus fünfjährigen deutschen Staatsanleihen und dem Euro STOXX 50-Index – das monatlich auf die neutrale 50:50-Allokation zurückgeführt wird – lieferte über die zehn Jahre eine Rendite von 17,6%.

### Konzept zur dynamischen Aktien-/Renten-Steuerung

Im Folgenden soll die Grenbell XOP-Anlagestrategie vorgestellt werden, welche die Asset Allocation unserer Meinung nach optimal an die zyklischen Schwankungen des Finanzmarktes anpasst. Um das Erfolgspotenzial des Bewertungsmodells am Beispiel europäischer Aktien und deutscher Staatsanleihen zu analysieren, wird der Zeitraum vom 31.12.1999 bis 31.12.2009 ausgewählt. Als Benchmark dient das o. g. Balanced-Portfolio, bestehend aus 50% Euro STOXX 50-Index und 50% deutschen Staatsanleihen mit fünf Jahren Restlaufzeit, das monatlich auf die 50:50-Allokation zurückgeführt wird.

### Funktionsweise

Die Grundidee des dynamischen XOP-Konzepts besteht darin, in jedem Kalenderjahr eine Performance zu erwirtschaften, die der Wertentwicklung der besseren Anlageklasse (Aktien oder Renten) abzüglich der Strategie- und Transaktionskosten entspricht. Den theoretischen Rahmen für das Anlagekonzept schufen in den 70er Jahren Fischer Black, Myron Scholes und Robert Merton – die hierfür mit dem Wirtschaftsnobelpreis ausgezeichnet wurden – sowie William Margrabe, der eine Formel zur Bewertung von Austauschoptionen entwickelt hat.

Zur Umsetzung des Anlagekonzepts wird zum Ende eines Kalenderjahres mit einer neutralen 50:50-Allokation gestartet. Wäh-

rend des Jahresverlaufs werden die Allokationsquoten monatlich angepasst, wobei 0,2% Transaktionskosten für den Aktienmarkt und 0,1% für den Rentenmarkt berücksichtigt werden. Die Aktien- und Rentenquote addiert sich stets zu 100%.

### Performancebetrachtungen

Das Balanced-Portfolio lieferte über den Zehnjahreszeitraum eine Rendite von 17,6% (1,6% p.a.). Während des gleichen Zeitraums erwirtschaftete das dynamische Grenbell XOP-Konzept eine Rendite von 68,6% (5,4% p.a.) und damit einen deutlichen Mehrwert zur 50:50-Allokation von 51,0% (3,8% p.a.). Dabei ist die Sicherheitsorientierung hervorzuheben. Die maximalen Kalenderjahresverluste unterscheiden sich erheblich: Das Balanced-Portfolio büßte 18,8% an Wert ein, während die dynamische Allokation lediglich 5,5% an Wert verlor.

### Dynamische Asset Allocation als zentraler Erfolgsfaktor

Die gezeigten Zusammenhänge und Entwicklungen bestätigen einmal mehr die zentrale Bedeutung der dynamischen Asset Allocation als entscheidendem Erfolgsfaktor in der mittel- bis langfristigen Kapitalanlage. Bei rein statischer Herangehensweise ist mit erheblichen Verlustperioden und nicht zufriedenstellender Performance zu rechnen.

### Weitere Informationen

Die von Grenbell Advisors entwickelte Strategie XOP wird seit Juli in einem Investmentfonds umgesetzt, dem Grenbell Strategy XOP Best of Euroland.